

Investor Capitalism

Éditions Basic Books
mai 1996

avec le commentaire de
Jean-Florent Rérolle
*Associé du cabinet Ernst & Young
département Corporate Finance.*

IDÉES-CLÉS ...

◆ **L'ère du capitalisme managérial est révolue** : les actionnaires ont acquis, par la force des mouvements de capitaux, un droit de regard sur la gestion, la stratégie et les dirigeants de l'entreprise. Les investisseurs ont défini de nouvelles règles et, avec elles, un nouveau type de capitalisme : le capitalisme des investisseurs.

◆ **Le chef d'entreprise n'est plus seul maître à bord** : l'ingérence des actionnaires dans les affaires de l'entreprise a suscité des réactions de rejet et de méfiance. Puis, le chef

d'entreprise, impuissant devant la dictature des capitaux, s'est adapté à de nouvelles priorités, de nouveaux outils, de nouveaux interlocuteurs. Les investisseurs ont forgé de nouveaux patrons.

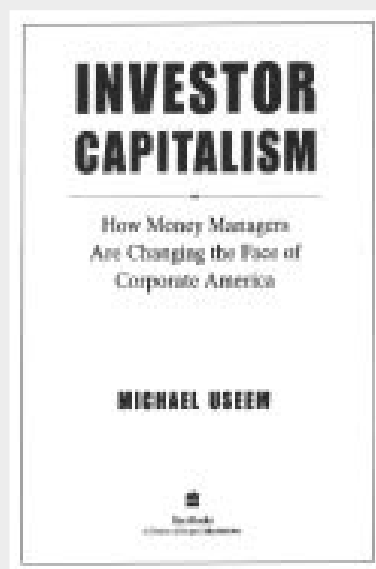
◆ **Entreprise et actionnaires constituent un réseau** : l'entreprise a développé de nombreux outils de communication pour répondre à ses investisseurs. De leur côté, les actionnaires se sont impliqués - voire intégrés - dans l'entreprise. De là est né un étroit tissu relationnel gommant les hiérarchies au profit d'une structure plus efficace : le réseau.

MICHAEL USEEM

Michael Useem occupe les postes de professeur de management à la Wharton School et de professeur de sociologie à l'Université de Pennsylvanie. Il est l'auteur de plusieurs livres, dont « The Inner Circle », « Executive Defense », et « Liberal Education and the Corporation ».

Témoin attentif des spectaculaires remaniements survenus chez IBM, American Airlines, AT&T et autres, Michael Useem analyse l'émergence d'un nouveau capitalisme - le capitalisme des investisseurs. L'auteur en explique les raisons, les mécanismes, et définit la redistribution des pouvoirs dans l'économie américaine. Il décrit ainsi la naissance d'une nouvelle race de seigneurs, les investisseurs, pères de la nouvelle Amérique.

Michael Useem est également l'auteur de l'article « Employees shareholders or institutional investors ? When corporate managers replace their stockholders » présenté dans notre cahier N°2.



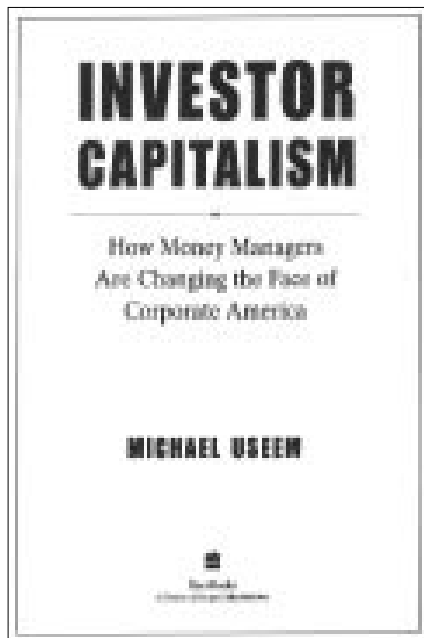
LE RÉSUMÉ

Dénominateur commun des multiples restructurations, scissions, acquisitions et limogeages de PDG survenus dans le paysage économique américain depuis les années 80, l'actionnaire est aujourd'hui la valeur d'entreprise n°1. Son poids et son droit de regard sur la structure et la stratégie de l'entreprise américaine revêtent aujourd'hui une importance considérable : l'investisseur juge, critique, conseille, prévient... Retour de balancier du capitalisme managérial des années 40, 50 et 60, les dirigeants doivent des comptes. D'ailleurs, les actionnaires leur en demandent : quand l'action ne rapporte pas, ils ne revendent plus, ils revendiquent.

Entreprises et actionnaires : une nouvelle donne

Les actionnaires ont su imposer leurs choix et éduquer les entreprises à ouvrir leurs comptes. Les patrons ont trouvé de bonnes raisons de leur résister. Ce choc de titans a instauré de nouvelles règles.

OPA hostiles, tentatives réussies ou avortées de prises de contrôle, renvois de PDG : pour faire face à ces « mutineries » d'actionnaires des années 80, les dirigeants ont mis en place un certain nombre de parades telles que la « pilule empoisonnée » (voir encadré), et ont finalement fait voter, en 1990, des lois anti-rachat dans 4/5 des États d'Amérique. Puis luttes et coups bas ont peu à peu laissé la place à un début de discussion entre actionnaires et entreprises, les investisseurs préférant agir sur la société dont ils détiennent des titres plutôt que de les revendre.



La finance n'est donc plus seulement une affaire de calculs : elle tient également à un tissu relationnel investisseurs/patrons qui doivent confronter leurs solutions et bâtir une stratégie commune. Ce revirement ferme l'ère du capitalisme managérial, et ouvre celle du capitalisme des investisseurs. Du côté du financier comme du chef d'entreprise, les règles ne sont plus les mêmes et les profils de ceux qui réussissent non plus.

L'investisseur-type s'est métamorphosé : le porteur passif a cédé la

place à l'homme d'affaires décidé à faire valoir ses intérêts. Les dirigeants des banques, caisses de retraite ou autres institutions financières sont des leaders d'opinion incontestés, les plus virulents se trouvant parmi les caisses de retraite publiques. Leur pouvoir est énorme, y compris sur l'entreprise, à qui ils ont demandé de gros efforts de communication pour pouvoir mieux en gérer les performances. Pour autant, côté entreprise, les comportements varient encore du tout au rien. Quasi-inexistante quand l'entreprise affiche une santé et une stratégie assurées et rassurantes, la communication peut aussi être intensive quand l'entreprise a besoin de l'appui de ses actionnaires.

Face à cette nouvelle génération d'actionnaires, les dirigeants ont réagi. Dans l'obligation de répondre aux questions et suggestions des analystes, les dirigeants des grosses entreprises cultivent l'art de la pirouette rhétorique et du flou artistique. Il faut dire que le patron admet difficilement que l'investisseur s'attribue ses prérogatives. Selon lui, le financier ne jouit

PILULE EMPOISONNÉE CONTRE ACQUEREUR GOURMAND

Parmi les armes anti-rachat mises en place par les entreprises américaines dans les années 80, la plus courante, et incontestablement la plus efficace, reste la pilule empoisonnée. Son principe ? Si un acquéreur rachetait une société cotée en bourse contre l'avis de la direction et du conseil d'administration (rachat hostile), il avalait avec elle un programme pouvant la dévaluer. L'entreprise visée avait en effet, juste avant le rachat, pris soin d'accorder à ses actionnaires le droit, par exemple, de racheter des actions supplémentaires à une valeur inférieure à celle du marché. Ceci avait bien sûr pour résultat de diluer considérablement sa valeur et l'intérêt qu'elle représentait aux yeux de ceux qui l'avaient acquise au prix fort.

ni de la vision à moyen et long termes, ni des compétences, ni même d'une position représentative de l'ensemble des actionnaires pour le justifier. Ainsi, le premier grief des patrons envers leur actionnaires est que ces derniers ne jurent que par les perspectives à court terme dictée par la loi de Wall Street. Deuxième raison invoquée par les chefs d'entreprises pour s'opposer à l'intrusion des investisseurs dans leurs affaires : ce n'est pas parce que l'on sait gérer de l'argent que l'on sait diriger une entreprise, et les investisseurs n'ont ni l'expérience ni la formation nécessaires. Un autre argument de rejet des investisseurs par les patrons réside dans le manque de légitimité de l'autorité des premiers. Ils assoient leur autorité sur l'argent qu'ils gèrent, mais agissent sans que les réels propriétaires, qu'ils sont censés représenter, soient d'accord... ou même informés. Les chefs d'entreprise ne sont pas les seuls à rejeter l'influence des investisseurs. A leurs côtés, les petits actionnaires, qui s'estiment désavantagés face aux grands,

certains membres du gouvernement, qui ne voient là qu'une machine à chômage, le congrès, les syndicats, les employés licenciés lors de restructurations de grandes sociétés dénoncent aussi le rôle prépondérant des financiers...

Changer tout pour mieux gagner

Les actionnaires peuvent renvoyer les membres du Conseil d'Administration qui peuvent limoger les dirigeants. Et les dirigeants peuvent changer les actionnaires. Se débarrasser de ses adversaires est une solution de dernier recours. En règle générale, les changements touchent surtout l'entreprise elle-même.

Bien que peu orthodoxe en théorie, le remplacement par l'entreprise de ses actionnaires est monnaie courante. Il s'agit en fait de pro-

mouvoir les actions auprès des investisseurs intéressants et d'ignorer délibérément les autres. La gestion de l'actionariat relève donc d'un problème purement marketing : un marché, une concurrence, un « mix actionnaire », etc. La stratégie la plus courante pour une société désirent modifier la composition de son actionariat est de se tourner vers les petits actionnaires privés, beaucoup plus passifs - et donc loyaux - que les grandes institutions financières. A fortiori s'il s'agit des propres employés de la société ! D'autres sociétés essaient de multiplier le nombre de leurs actionnaires pour diluer leur poids.

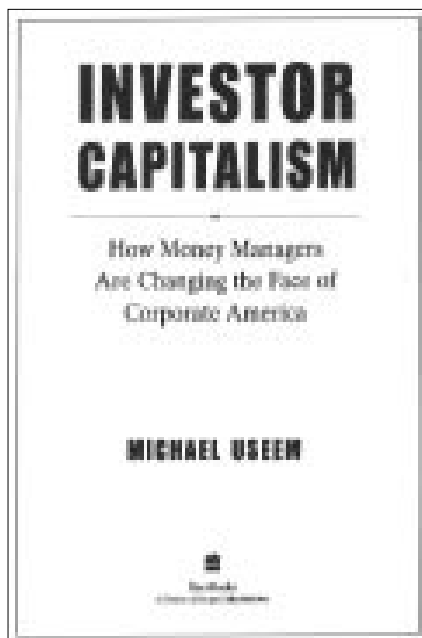
Mécontents des performances des entreprises où ils investissent, les financiers peuvent, eux aussi, s'en prendre directement aux dirigeants. Ils manifestent généralement leur insatisfaction en achetant ou vendant leurs actions ou, de plus en plus, en indiquant directement un successeur... Les demandes de renvoi d'un dirigeant par les actionnaires n'abou-

LES HUIT COMMANDEMENTS DU CAPITALISME DES INVESTISSEURS

1. Faire pression pour améliorer les performances de l'entreprise. Sans résultats, faire pression pour modifier les axes stratégiques, restructurer ou remplacer les dirigeants.
2. Stimuler le conseil d'administration. Il doit faire office de médiateur entre les actionnaires et les dirigeants.
3. Développer des réseaux de relations personnalisées avec ses actionnaires.
4. Faire circuler l'information entre les sociétés et les institutions financières.
5. Augmenter l'influence mutuelle des investisseurs et de l'entreprise pour permettre à l'un de rectifier les visions et stratégies de l'autre.
6. Institutionnaliser des relations régulières et professionnelles.
7. Faire valoir son droit de vote. Les sociétés et les institutions financières doivent confronter leurs visions et leurs stratégies lors des votes annuels.
8. Redéfinir l'organisation. L'entreprise doit mieux répondre aux attentes des actionnaires, et les institutions financières à celles des entreprises.

tissent pas systématiquement. La solidité du siège du PDG dépend, notamment, de son aura personnelle, de son aptitude à s'être entouré d'alliés au conseil d'administration (seuls les membres du CA sont habilités à renvoyer un PDG), de la précaution qu'il aura éventuellement prise de disperser les actions de l'entreprise, etc. Peu impliqués dans l'entrée des membres au conseil d'administration (attribution de la direction), les investisseurs le sont davantage dans leur sortie, par le biais de leurs votes... ou non-votes. Malgré tout, à de rares exceptions, le parcours des membres du conseil d'administration dépend peu de leurs performances ou de l'influence des investisseurs.

Ainsi, l'entreprise a appris à intégrer l'investisseur et à favoriser sa présence dans ses murs, pour lui permettre de rencontrer les dirigeants, donc de mieux comprendre la stratégie et les produits



de la société et, bien sûr, de faire entendre sa voix. L'impact du « régime investisseurs » sur les organes vitaux de l'entreprise s'étend de ses ressources humaines à son outil de production. Il impose aux entreprises de prendre, pro-activement, les mesures répondant à ses attentes. L'entreprise a ainsi dû apprendre à gérer sa masse salariale. En effet,

réduire les effectifs permet d'améliorer la rentabilité, mais seulement si cela s'inscrit dans un plan de restructuration global. Ce type d'annonce est d'ailleurs généralement bien accueilli à la bourse... Par ailleurs, l'entreprise, sous la pression de l'investisseur, réorganise sa direction et sa production. En modifiant les procédures de prises de décision, la gestion des structures et des départements, ainsi que les process de fabrication et de livraison, elle réduit considérablement les coûts et affiche une meilleure santé. La stratégie elle-même n'est pas en reste : les investisseurs sont attentifs à la vision et aux moyens que l'entreprise se propose de mettre en œuvre pour y arriver. Si, au vu des résultats, la stratégie est bonne, les investisseurs demanderont à l'entreprise de garder le cap. Dans le cas contraire, ils lui conseilleront d'en changer. En réponse aux réactions des investisseurs, ou de manière préventive, les entreprises peuvent mettre en place un certain nombre d'outils dépendants du conseil d'administration : vote confidentiel des actionnaires, comités indépendants d'audit financier, de compensation ou de nomination, etc. Depuis 15 ans, les restructurations dans les entreprises américaines ont fait figure de règle plutôt que d'exception. Clé d'une meilleure rentabilité, elles sont aussi lourdes de conséquences sur la vie des employés. Inscrits au revers de la médaille,

Les rubriques "Les idées-clés" et "Le résumé" reflètent le plus fidèlement possible les idées et le cheminement de la pensée de l'auteur de l'ouvrage original, sans interférence avec un quelconque avis critique. Ces rubriques, œuvres originales élaborées sous notre entière responsabilité, sont des résumés : il ne s'agit ni d'extraits ni de condensés de l'œuvre de Michael Useem.

IMPACT DES RESTRUCTURATIONS SUR LE TRAVAIL ET LES SALARIÉS DANS LES GRANDES ENTREPRISES AMÉRICAINES EN 1992

	Amélioré %	Dégradé %
Charge de travail	63	25
Ambiance, moral	56	34
Motivation	52	30
Satisfaction	39	43
Prise de risques	18	60
Compétence	10	63
Qualité, service	10	68

Source : Wyatt Co 1993

nombreux sont ceux qui perdent leur emploi. Les « survivants », quant à eux, doivent faire face à une augmentation de leur charge de travail et de leurs responsabilités par plus d'autonomie, de travail d'équipe. Coup dur au moral, mais challenge personnel...

Le nouveau visage du marché

Le capitalisme des investisseurs mûrit. La nouvelle race d'investisseurs a généré de nouveaux conseils d'administration, de nouveaux patrons et bousculé, par conséquent, le marché tout entier.

L'objectif des entreprises est aujourd'hui de construire un réseau entreprise-investisseurs propice à un échange d'informations et d'influences, par des contacts personnalisés, conviviaux, répétés et suivis : discussions privées avec les dirigeants, visite des investisseurs dans leurs murs, réunions d'analystes, séminaires... L'entreprise se construit ainsi une zone d'influence sur ses investisseurs, dont l'étendue dépend de la répartition du capital : il est plus facile de toucher peu de gros actionnaires que de nombreux petits. En outre, elle est tributaire de la fidélité des investisseurs. En effet, un turnover important ne facilite pas la création de relations suivies ! L'entreprise doit fournir à ses actionnaires des données pertinentes, en bonne quantité, au bon moment et accompagnées d'une mise en perspective pour leur permettre d'évaluer la vraie valeur de la société et de ses actions. La tendance est à l'élargissement des moyens de communi-

cation : conférences téléphoniques, lettres d'information, actualité de l'entreprise éventuellement commentée et diffusée par fax, messagerie électronique, Internet. Les entreprises diversifient également les sujets abordés, même si elles peuvent toujours pratiquer la rétention d'information si nécessaire.

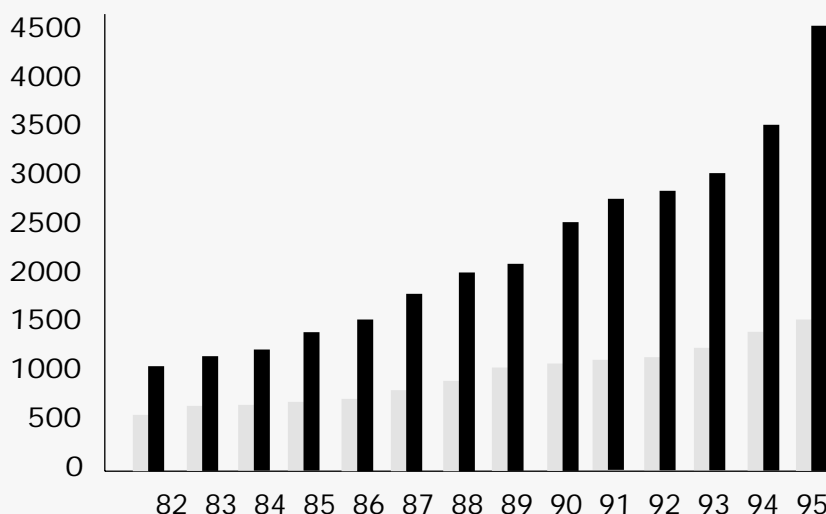
Les enjeux d'une bonne communication sont de taille : avec un réseau d'alliés parmi ses actionnaires, l'entreprise dispose, en cas de crise, de puissants appuis... Enfin, il est impératif pour l'entreprise de bien leur vendre sa stratégie : si l'actionnaire sait où vont ses investissements, il accepte plus facilement les aléas du cours de l'action.

Parallèlement, avec la montée en puissance du capitalisme des investisseurs, le conseil d'administration a trouvé l'occasion de redo-

rer son blason. Ses membres ont su faire oublier leur statut d'émiments pantins pour jouer pleinement leur rôle d'intermédiaires entre les actionnaires et les dirigeants. Bien que garants et porte-parole des actionnaires en théorie, ils avaient fait preuve d'une implication modérée dans la vie de l'entreprise avant les années 80. Ce sont les investisseurs institutionnels qui, depuis une dizaine d'années, ont forcé le mouvement en adressant leurs griefs directement aux membres du conseil d'administration plutôt qu'à la direction. De facto, le conseil d'administration a donc (re)trouvé ses lettres de noblesse auprès des chefs d'entreprises qui voient en ses membres de précieux alliés. Si les dirigeants des entreprises comprennent aujourd'hui qu'ils ont besoin d'un conseil d'administration fort et indépendant encore doivent-ils en adapter la compo-

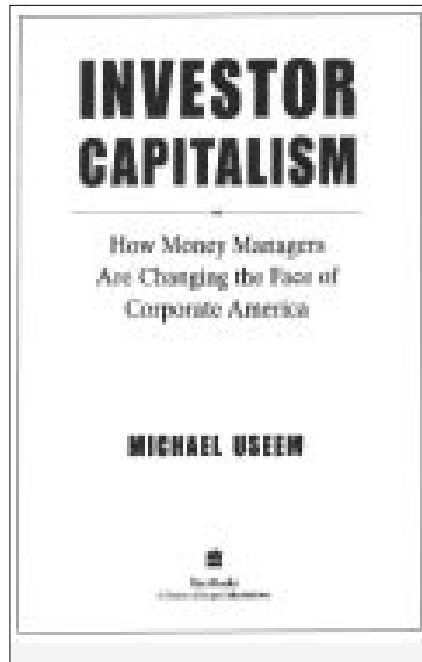
PDG ET PREMIERS COLLABORATEURS, LA RÉMUNÉRATION CROIT AVEC LE RISQUE

en milliers de dollars



Source : Hewitt Associates annual surveys

tion et l'organisation aux nouvelles données. La plupart des entreprises optent, à la demande des actionnaires, pour un conseil d'administration majoritairement composé de membres indépendants, c'est-à-dire n'ayant pas - et n'ayant pas eu - de rôle de salarié, dirigeant ou fondateur dans l'entreprise. Une autre tendance s'est dégagée : l'hétérogénéité. On note, dans la composition des conseils d'administration des entreprises américaines une très nette diversification des profils, sexes, âges et cultures des membres. Enfin, l'idée d'intégrer au conseil d'administration un investisseur pour rendre l'entreprise naturellement plus ouverte aux actionnaires n'a pas encore fait son chemin dans tous les esprits - ni donc dans la pratique. Beaucoup y voient, en effet, des risques de glissement par manque d'objectivité. Pour détacher le conseil d'administration de la



direction de l'entreprise et le rapprocher des actionnaires, les dirigeants lui confèrent également un certain nombre d'outils opérationnels : différents comités d'audit financier, de recrutement, de rémunération et de gestion. Par ailleurs, les mandats des membres du conseil d'administration sont

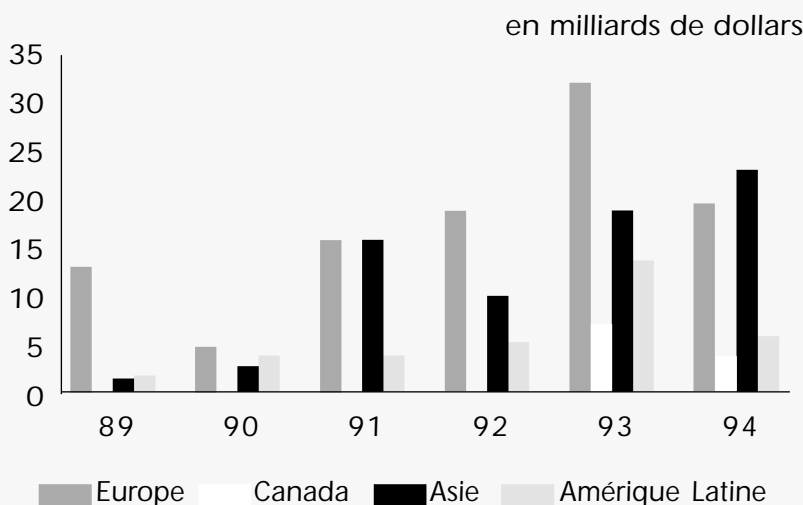
rallongés (majoritairement 3 ans contre un an en 1972) et leur mode de rémunération modifié (dorénavant lié à l'augmentation des bénéfices des actionnaires).

Enfin, le capitalisme des investisseurs a bouleversé le statut du chef d'entreprise. Maître incontesté de son royaume à l'ère du capitalisme managérial, il évolue aujourd'hui dans un climat d'insécurité professionnelle, et les qualités nécessaires hier ne sont plus suffisantes aujourd'hui. Pour accéder au siège désormais éjectable du dirigeant et le conserver, le candidat devra allier les qualités traditionnelles d'un manager à la faculté de compter avec les investisseurs, et de leur donner satisfaction. Plus risqué, le poste de PDG d'aujourd'hui est aussi mieux rémunéré : ses revenus ont proportionnellement plus augmenté que les autres et que le coût de la vie (+12% depuis 10 ans). La nature de ses revenus n'est pas restée à l'écart du phénomène « investisseurs » : la rémunération des patrons est de plus en plus souvent constituée d'une partie variable calculée en fonction des dividendes versés aux actionnaires. La même tendance s'affirme pour leurs subordonnés directs, dont les revenus dépendent des performances personnelles, du chiffre d'affaires de leur division, et des dividendes versés aux actionnaires.

Nouveaux acteurs, nouvelles règles du jeu : l'univers professionnel américain a changé de visage - avec ses gagnants et ses perdants. Parmi les différentes institutions financières (caisses de retraite, compagnies d'assurance, banques...), les plus gros « brasseurs d'argent » sont des sociétés d'investissement. Gagnantes du système, ces dernières bénéficient

LES ETATS-UNIS INVESTISSENT À L'ÉTRANGER

L'augmentation des achats d'actions étrangères (dont les montants sont figurés sur le schéma) par des investisseurs américains est l'indice de l'internationalisation des marchés.



Source : Securities Industry Association, 1995

aussi de la plus forte croissance. En volume global de capitaux investis, ce sont néanmoins les caisses de retraite qui remportent la palme. Pourtant, certaines caisses - publiques ou privées - ont connu quelques heures difficiles ces dernières années et sont aujourd'hui déficitaires. La situation n'est cependant pas aussi grave que l'opinion publique tend à le croire, et le sort des caisses privées semble amorcer un bon virage.

Le marché financier s'est également ouvert à l'international depuis le début des années 90. Privatisations dans de nombreux pays et émergence économique de nouvelles zones (ravies de trouver des capitaux étrangers) ne font d'ailleurs qu'encourager cette internationalisation. Même si les disparités dans les structures des entreprises varient énormément d'un pays à l'autre, une harmonisation se profile déjà à l'horizon 2000 selon le modèle américain : les règles du capitalisme des investisseurs risquent bien de faire école.

Différents, opposés, investisseurs et patrons, paradoxalement, se rapprochent dans un système moins compartimenté. Ces deux espèces partagent initialement le même profil, universitaires et titulaires d'un MBA (avec souvent le même tronc commun). La conquête du pouvoir, la propriété du capital et les échanges boursiers

répondent, après tout, aux mêmes lois : celles du marché. Le dialogue établi entre le monde de la finance et le monde industriel n'accroît pas les différences : il gomme les hiérarchies et les unit sous forme de réseau.

Et si au bout du compte le capitalisme des investisseurs avait pour conséquence d'améliorer la vie du citoyen ? Suivre les lois du capitalisme des investisseurs permet en effet d'améliorer le quotidien de tout un chacun, qui dépend des retraites, des assurances, des services de santé, etc. Pour le commun des mortels, en effet, seuls, les résultats comptent. Les investisseurs s'emploient à les améliorer, et, en les améliorant, contribuent à relever l'économie américaine des années 90.

D'après

Investor Capitalism

Michael Useem
Basic Books - mai 1996
352 pages, 210 F

Pour commander le livre :

Envoyez votre commande sur papier libre accompagnée d'un chèque de 235 F (210 F + 25F pour frais de port) à : BUSINESS DIGEST, 18 av. de la Cristallerie, 92316 Sèvres cedex.

Pour recevoir la liste des résumés déjà parus :

Par courrier, par téléphone ou par fax : BUSINESS DIGEST, 18 av. de la Cristallerie, 92316 Sèvres cedex. Tél. : 01 46 23 02 02 Fax : 01 46 23 05 00 **Le résumé : 50 F TTC**

Pour vous abonner :

Envoyez-nous vos coordonnées accompagnées de votre règlement à : BUSINESS DIGEST, 18 avenue de la Cristallerie, 92316 Sèvres cedex. **L'abonnement annuel : 3300F TTC (11 numéros)**

LES MOTS DE L'AUTEUR

« L'accent mis à la fois sur les performances de l'entreprise et sur la façon dont elle est dirigée se trouve au cœur du capitalisme d'investissement. (...) Ce qui marque le virage engagé aujourd'hui, c'est la réaction des investisseurs au manque de performance, leur violation de la loi de Wall Street. »

« ... les chefs d'entreprises se trouvent confrontés aujourd'hui à un nouveau défi : une communauté d'investisseurs aux aguets, informée et exigeante. »

« Tous, en tous cas, auront retenu que des réseaux de relations suivies sont des outils de management bien plus efficaces que toutes les récriminations. »

POUR EN SAVOIR PLUS...

CORPORATE GOVERNMENTS, LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE
Numéro spécial de la Revue d'Economie Financière (hiver 1994, N°31)

Ce numéro spécial traite l'ensemble des aspects du capitalisme des investisseurs à travers différents articles. Pour tout savoir sur ce capitalisme d'un nouveau genre, les évolutions qui l'accompagnent et celles qu'il génère.

CAPITAL MARKETS AND CORPORATE GOVERNMENTS
Nicholas Dimsdale
(Oxford University Press, 1994, 430 F)

Cette analyse plus financière complète très bien la vision stratégique de Michael Useem.

LE COMMENTAIRE

En novembre dernier, deux actionnaires représentant près de 7% du capital de Strafor-Facom, ont demandé à la direction de l'entreprise d'envisager une scission de ses deux activités. De plus en plus courante, une restructuration de ce type se traduit généralement par des gains très substantiels pour les actionnaires comme l'a montré le Groupe Chargeurs il y a quelques mois. La réaction très vive provoquée par cette proposition - lobbying pathétique auprès du Président de la République et demande d'enquête adressée à la COB (!) - montre que, malgré tous les débats sur le « Corporate Governance », la France est sur une autre planète financière lorsqu'on la compare aux principales économies modernes.

Ce réflexe conservateur est typique du capitalisme français qui organise la prédominance du manager sur ses mandants. A cet égard, toutes les études révèlent que les entreprises françaises dégagent une rentabilité plus faible pour l'actionnaire (9% de 1991 à 1995) qu'aux Etats-Unis (15%) ou en Grande Bretagne (12%). Dès lors, comment prétendre attirer des investisseurs étrangers ou retenir les capitaux français pour développer notre économie ? Comment éviter le déclin financier à moyen terme, puis, par insuffisance de fonds, le déclin économique à long terme ?

Le livre de Michael Useem vient à point nommé pour rappeler que les performances économiques dépendent étroitement du système de Gouvernement d'entreprise. En effet, l'économie américaine est en train de vivre une véritable révolution managériale avec l'apparition d'investisseurs institutionnels qui ne se contentent plus de placer passivement leurs



par Jean-Florent Rérolle,

Associé du cabinet Ernst & Young,
département Corporate Finance

fonds, mais militent activement pour que celles qui en bénéficient améliorent sans cesse la valeur actionnariale, devenue l'objectif suprême du dirigeant.

Cette révolution qui fait disparaître progressivement le capitalisme des managers au profit de celui des investisseurs commence à toucher les pays européens, et en particulier la France. Elle a des conséquences importantes dans de multiples domaines du management.

- Le système financier doit être totalement reconsidéré. La diversité des objectifs stratégiques et financiers au sein d'une entreprise engendre incohérence et dispersion des efforts. Elle doit laisser place à un système unifié autour d'un indicateur représentatif de la création de valeur (comme le profit économique), nouveau pivot de toutes les décisions opérationnelles.

- La politique financière doit se moderniser : l'entreprise en maturité qui présente une valorisation insuffisante ne doit plus hésiter à racheter ses propres actions, à scinder ses activités si elle est trop diversifiée, ou encore à mener une

politique de distribution de dividendes agressive.

- Les modes de fonctionnement et de rémunération dans l'entreprise doivent être revus afin que les managers alignent leurs comportements sur les attentes des actionnaires.

- L'organisation des pouvoirs au sein de l'entreprise doit être repensée afin de permettre aux actionnaires de s'exprimer. Un dialogue institutionnel ou informel plus fréquent avec les actionnaires significatifs permettrait de mieux comprendre leurs objectifs et enrichirait la prise de décision.

- La communication financière doit également être profondément transformée. Elle doit intégrer une dimension marketing : à l'avenir le dirigeant devra sélectionner ses actionnaires, écouter les attentes du marché, et lui adresser des signaux clairs quant aux principes d'action qu'il entend suivre.

Ces transformations ne pourront pas voir le jour sans un renouvellement culturel et professionnel de nos dirigeants. Ceux-ci devront tout d'abord accepter de soumettre leurs performances au jugement du marché et organiser un meilleur équilibre des pouvoirs au sein de leur entreprise. Ensuite, ils devront acquérir de nouvelles compétences : compréhension des marchés financiers, maîtrise des techniques d'évaluation et d'ingénierie financière, acquisition de qualités commerciales pour promouvoir les titres financiers de l'entreprise. Ce chemin de Damas sera difficile, mais la pérennité et la prospérité de notre système économique est certainement à ce prix.

Jean-Florent Rérolle